

ANÁLISIS DE RESULTADOS ANUALES

Anheuser-Busch InBev

Resultados FY 2025 · Comparativo FY 2023 — FY 2024 — FY 2025

US\$ 59,320 M

Ingresos FY25 · +2.0% orgánico

US\$ 21,223 M

EBITDA normalizado · margen 35.8%

US\$ 3.74

EPS subyacente · +6.0% (+9.4% mon. const.)

US\$ 6,837 M

Utilidad atribuible a los accionistas

Preparado por Zumma Ratings y Zumma LC&S | Dirigido al mercado en general.

Fuente: AB InBev External Results 4Q25 y 4Q24. Cifras en US\$ · Mayo 2026

Acerca del informe presentado.

El siguiente informe y/o presentación ha sido elaborado por Zumma LC&S para uso propio y de Zumma Ratings El Salvador, Guatemala y demás unidades relacionadas a ambas empresas. La finalidad de la información presentada es la de comunicar y dar conocer la misma al mercado interesado. No representa ninguna intención de comercializar inversiones de ningún tipo. Solo tiene fines académicos.

Zumma LC&S utiliza software de Inteligencia Artificial para elaborar las presentaciones, la data es revisada al interior de la empresa, sin embargo, pudieran presentarse errores no observados, o la misma información puede diferir de otras fuentes diferentes a la utilizada por Zumma LC&S.

Carlos Pastor.

carlos.pastor@zummaratings.com

carlos.pastor@zummalcs.com



Simbolo utilizado cuando la data o el análisis es obtenida mediante software de IA.



Análisis de los resultados FY 2025 de AB InBev



AB InBev cerró el ejercicio 2025 con ingresos reportados de US\$59,320 millones, prácticamente planos frente a los US\$59,768 millones de 2024 y los US\$59,380 millones de 2023. Sin embargo, esa estabilidad aparente esconde dos fuerzas opuestas: un crecimiento orgánico de ingresos de +2.0% que fue neutralizado casi por completo por un efecto cambiario adverso al convertir a dólares. El dato más revelador es que la compañía vendió menos cerveza — los volúmenes cayeron -2.3% orgánico y acumulan -4.0% desde 2023— pero generó más valor por cada hectólitro: el ingreso por hectólitro subió de US\$101.6 a US\$105.7 en dos años. Es, en esencia, un modelo de crecimiento por valor y no por volumen, sostenido en premiumización y gestión de precio.

La rentabilidad es la verdadera palanca del caso de inversión. El margen EBITDA normalizado se expandió a 35.8% (+2.2 puntos porcentuales en dos años) y el margen EBIT a 26.7%, ambos en máximos del periodo analizado, con un EBIT normalizado creciendo +7.0% orgánico —más rápido que el EBITDA y que los ingresos, señal de apalancamiento operativo—. A nivel regional el panorama es desigual: Centroamérica es la joya del portafolio, con un margen EBITDA cercano al 50%, mientras que Asia-Pacífico es el punto débil, con EBITDA -8.9% orgánico y pérdida de margen. Por debajo del EBIT, un menor gasto financiero recurrente, una tasa impositiva normalizada estable en 26.0% y un resultado no recurrente mucho menos negativo elevaron la utilidad atribuible a US\$6,837 millones (+16.8% reportado); la utilidad subyacente —la métrica recurrente— creció +4.9% y el EPS subyacente +6.0%, que llega a +9.4% si se neutraliza el efecto cambiario.

En el frente de caja y balance, la compañía mantiene una generación robusta: alrededor de US\$11,200 millones de flujo de caja libre, que en 2025 destinó casi íntegramente al accionista —US\$4,543 millones en dividendos y US\$2,301 millones en recompras, casi el doble que el año previo— mientras continuó reduciendo deuda. El balance es sólido pero intensivo en intangibles: el goodwill representa cerca del 54% del activo total, herencia de las grandes adquisiciones, lo que lo hace sensible a futuros deterioros como los -US\$449 millones de partidas no recurrentes registrados en 2025.

Cómo leer estos resultados

Crecimiento orgánico vs. reportado

Las cifras "orgánicas" eliminan el efecto de la conversión de monedas y los cambios de perímetro (scope). El crecimiento reportado sí los incluye: por eso los ingresos en US\$ pueden caer aunque el negocio crezca orgánicamente.

Utilidad y EPS subyacentes

La utilidad y el EPS "subyacentes" excluyen partidas no recurrentes y el impacto de la hiperinflación (IAS 29). Es la métrica que el mercado usa para juzgar la rentabilidad recurrente.

Cifras normalizadas vs. IFRS

Las medidas "normalizadas" se presentan antes de partidas no recurrentes (non-underlying): ingresos o gastos que no ocurren de forma regular. Son medidas de gestión, no sustituyen a las IFRS.

Moneda

Todas las cifras de esta presentación están expresadas en dólares de los Estados Unidos (US\$), tal como vienen en los archivos fuente de AB InBev.

Alcance de los archivos analizados

Los archivos de AB InBev contienen información financiera consolidada y desglose por región geográfica (segmentos). No incluyen datos por marca individual (Budweiser, Corona, Stella Artois, etc.) ni cifras de participación de mercado; por ello, esta presentación analiza mercados a nivel de región y no incluye análisis por marca ni cuota de mercado.

Mensajes clave del ejercicio FY 2025

+2.0%

Crecimiento orgánico de ingresos

+4.9%

Crecimiento orgánico de EBITDA norm.

35.8%

Margen EBITDA normalizado (+67 pb)

-2.3%

Volúmenes orgánicos (-561.1 M hl)

Lectura para el inversionista

1

Crecimiento por valor, no por volumen

Los volúmenes caen ~2-3% al año, pero el ingreso por hectolitro sube de US\$101.6 a US\$105.7 (FY23 → FY25): premiumización y precio compensan el menor volumen.

3

Utilidad y EPS al alza pese a ingresos planos

La utilidad atribuible creció de US\$5,341 M a US\$6,837 M y el EPS subyacente de US\$3.05 a US\$3.74. El efecto cambiario restó: en moneda constante el EPS subyacente habría sido US\$3.86.

2

Expansión sostenida de márgenes

El margen EBITDA normalizado pasó de 33.6% a 35.8% en dos años; el margen EBIT de 24.6% a 26.7%. La eficiencia operativa es el motor del resultado.

4

Fuerte retorno de capital

En FY25 la empresa devolvió ~US\$6,844 M a los accionistas (dividendos US\$4,543 M + recompras US\$2,301 M), casi el doble que en FY24.

Cuadro maestro FY 2023 — FY 2024 — FY 2025

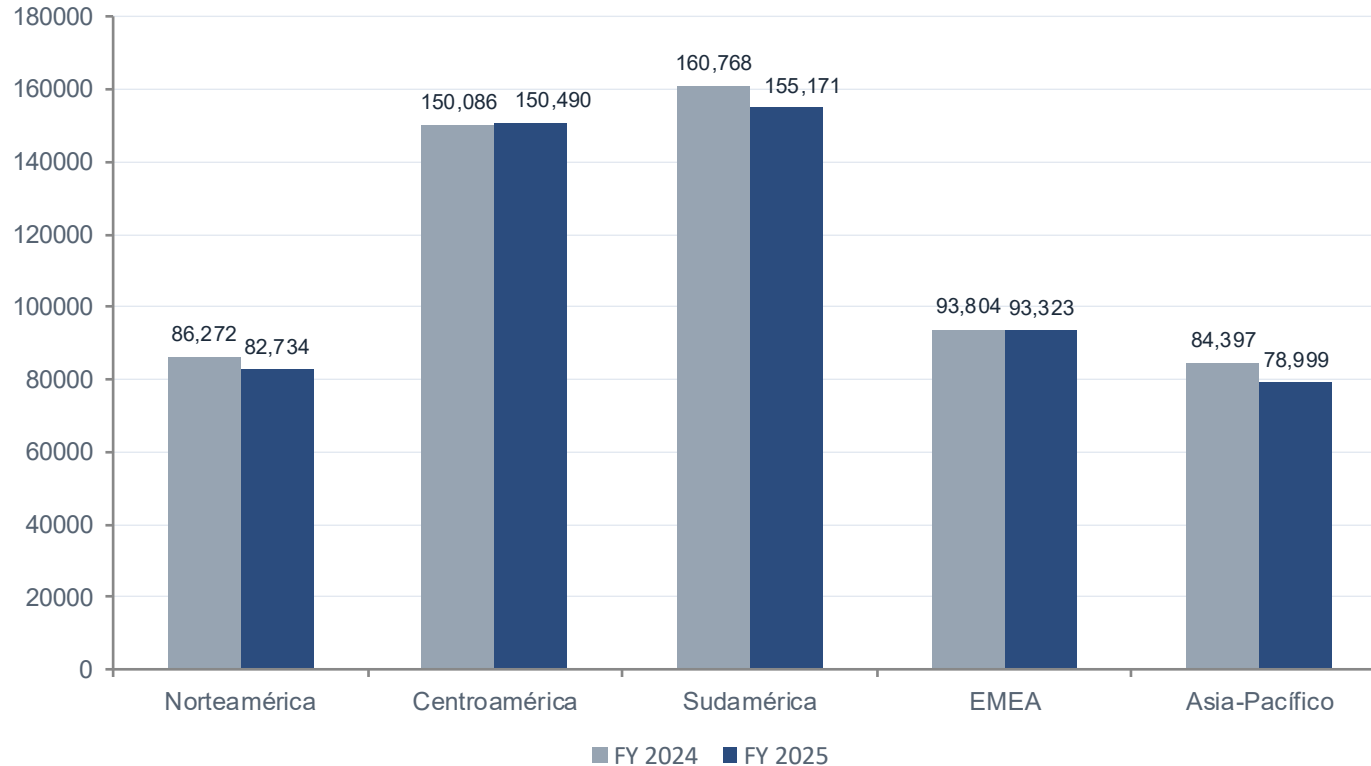
Concepto (US\$ M salvo indicación)	FY 2023	FY 2024	FY 2025	Crec. org. FY25	Var. FY23-25
Volúmenes (miles hl)	584,728	575,706	561,100	-2.3%	-4.0%
Ingresos	59,380	59,768	59,320	+2.0%	-0.1%
Utilidad bruta	31,984	33,024	33,179	+3.4%	+3.7%
<i>Margen bruto</i>	<i>53.9%</i>	<i>55.3%</i>	<i>55.9%</i>	—	<i>+2.0 pp</i>
EBITDA normalizado	19,976	20,958	21,223	+4.9%	+6.2%
<i>Margen EBITDA norm.</i>	<i>33.6%</i>	<i>35.1%</i>	<i>35.8%</i>	—	<i>+2.2 pp</i>
EBIT normalizado	14,590	15,462	15,854	+7.0%	+8.7%
<i>Margen EBIT norm.</i>	<i>24.6%</i>	<i>25.9%</i>	<i>26.7%</i>	—	<i>+2.1 pp</i>
Utilidad atribuible a accionistas	5,341	5,855	6,837	—	+28.0%
Utilidad subyacente	6,158	7,061	7,410	—	+20.3%
EPS básico (US\$)	2.65	2.92	3.45	—	+30.2%
EPS subyacente (US\$)	3.05	3.53	3.74	—	+22.6%

Tesis: ingresos reportados prácticamente planos en US\$ por el viento en contra cambiario, pero márgenes y utilidad en clara expansión — el negocio crece por valor.

Fuente: AB InBev External Results — Figura 1 (4Q25: FY24-FY25; 4Q24: FY23). Var. FY23-25 calculada sobre cifras reportadas.

Volúmenes totales, cerveza vs. no-cerveza y por región

Volúmenes por región (miles de hl)



Volumen total — FY25

561.1 M hl

–2.3% orgánico vs. FY24 · –4.0% acumulado vs. FY23 (584.7 M hl).

Cerveza –2.6% orgánico · No-cerveza –0.4%: la categoría no-cerveza resiste mejor.

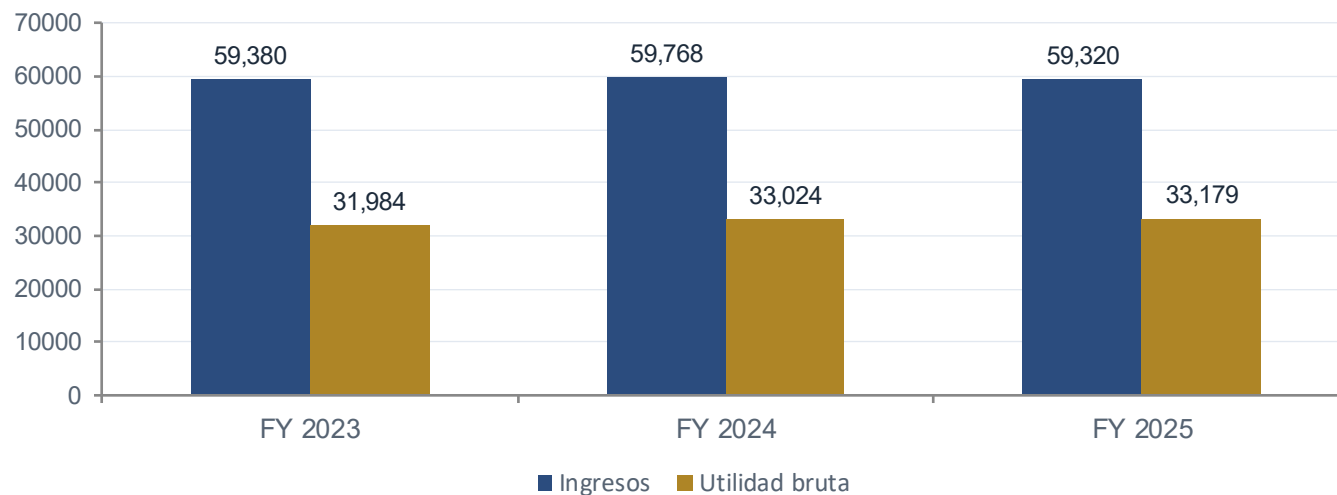
Lectura por región

- Centroamérica: única región con crecimiento orgánico de volumen (+0.5%).
- Asia-Pacífico: la mayor caída (–6.3%), principalmente China.
- Norteamérica –3.0% y Sudamérica –3.5%: presión de consumo.
- EMEA prácticamente estable (–0.7%).

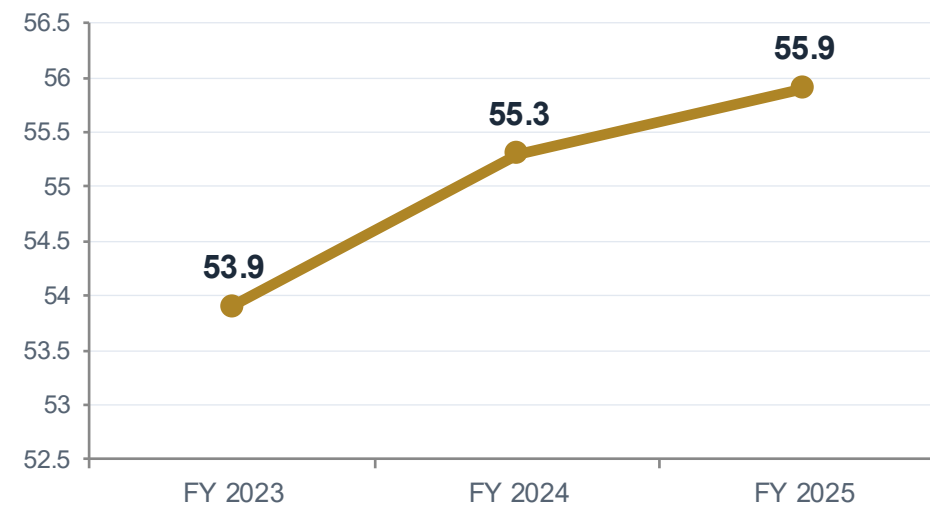
Fuente: AB InBev External Results 4Q25 — Figura 2 (Volúmenes) y Segment reporting. Cifras orgánicas.

Ingresos, utilidad bruta y margen bruto · FY23-FY25

Ingresos y utilidad bruta (US\$ M)



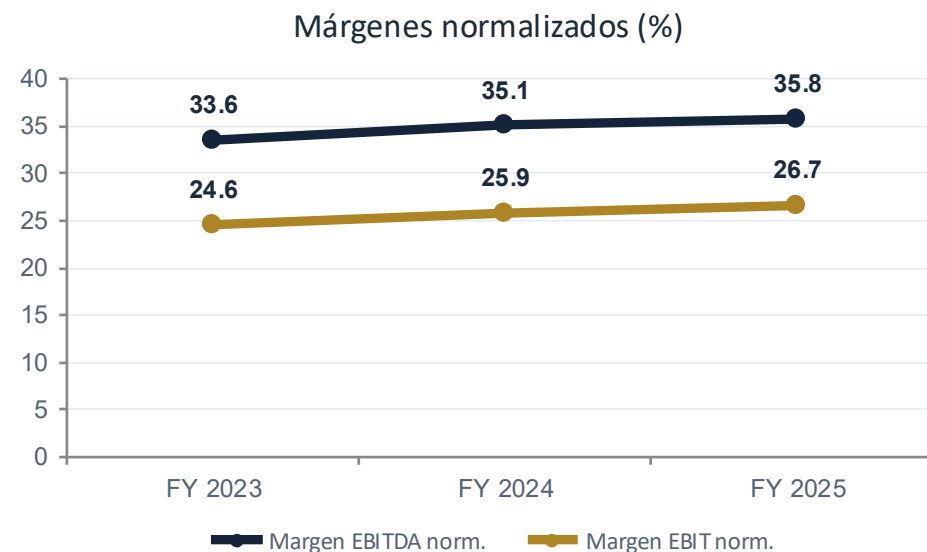
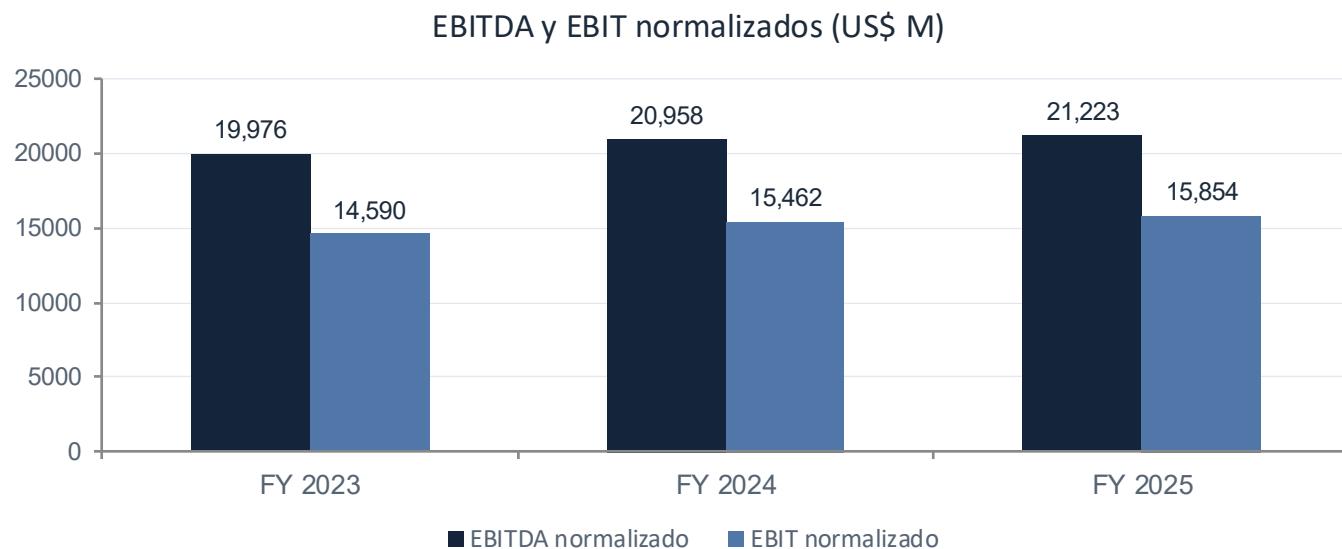
Margen bruto (%)



Lectura analítica

- Ingresos reportados estables (~US\$59,300-59,800 M) pese a tres años de caída de volumen: el crecimiento orgánico de +2.0% en FY25 fue absorbido por el efecto cambiario adverso.
- El ingreso por hectolitro sube de US\$101.6 a US\$105.7 (FY23→FY25): cada hectolitro vendido genera más valor — premiumización y gestión de precio.
- El margen bruto se expande +2.0 puntos porcentuales en dos años (53.9% → 55.9%), por mejor mezcla y costo de ventas controlado.

EBITDA y EBIT normalizados y sus márgenes · FY23-FY25



Lectura analítica

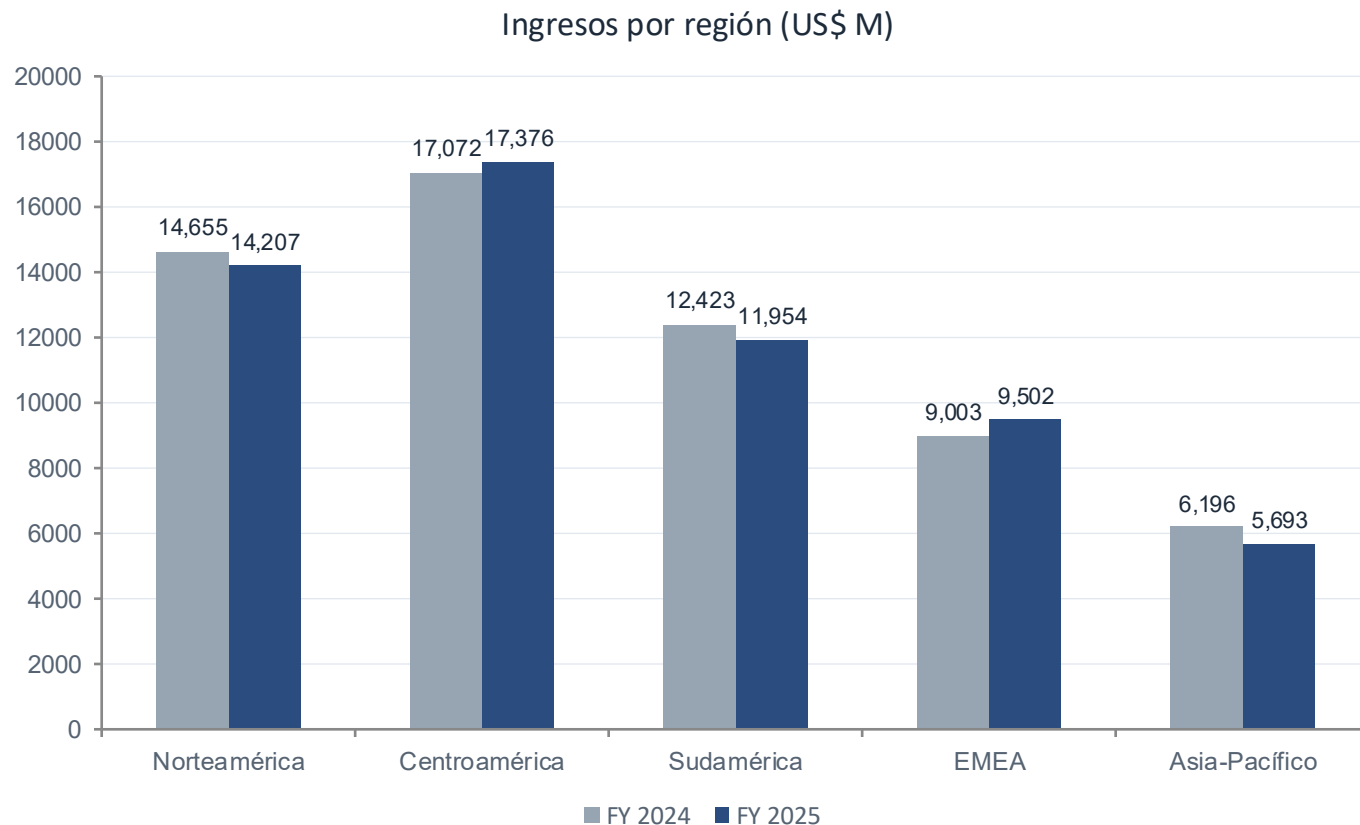
- El EBITDA normalizado crece +4.9% orgánico en FY25 y acumula +6.2% reportado desde FY23; el EBIT normalizado crece aún más rápido (+7.0% orgánico).
- Apalancamiento operativo: el EBIT crece más que el EBITDA y este más que los ingresos — los costos fijos se diluyen y la depreciación se modera.
- El margen EBITDA llega a 35.8% y el EBIT a 26.7%, ambos en máximos del periodo analizado: la rentabilidad es la palanca central del caso de inversión.

Estado de resultados consolidado · FY 2024 vs. FY 2025

Concepto (US\$ M)	FY 2024	FY 2025	Crec. orgánico	Comentario
Ingresos	59,768	59,320	+2.0%	Orgánico positivo; reportado plano por FX
Costo de ventas	-26,744	-26,141	-0.2%	Costo contenido pese a inflación de insumos
Utilidad bruta	33,024	33,179	+3.4%	Margen bruto 55.9%
Gastos de venta, generales y admin. (SG&A)	-18,341	-18,133	-0.7%	Disciplina de gasto
Otros ingresos/(gastos) operativos	779	808	+10.6%	Aporte positivo recurrente
EBIT normalizado	15,462	15,854	+7.0%	Margen EBIT 26.7%
Partidas no recurrentes sobre EBIT	+25	-449	—	FY25 negativo (ver detalle Figura 4)
Resultado financiero neto	-4,358	-4,280	—	Menor gasto por intereses
Resultado financiero neto no recurrente	-995	-185	—	Menor pérdida por mark-to-market
Resultado de asociadas	+103	+133	—	Aporte creciente
Impuesto sobre la renta	-3,152	-2,850	—	Tasa efectiva 26.1% (vs 31.1%)
Utilidad del periodo	7,416	8,477	—	+14.3% reportado
Participación no controladora	-1,561	-1,640	—	Filiales con minoritarios
Utilidad atribuible a accionistas de AB InBev	5,855	6,837	—	+16.8% reportado

Fuente: AB InBev External Results 4Q25 — Figura 3 (Estado de resultados consolidado). Crecimiento orgánico según el archivo.

Ingresos por región · FY 2024 vs. FY 2025



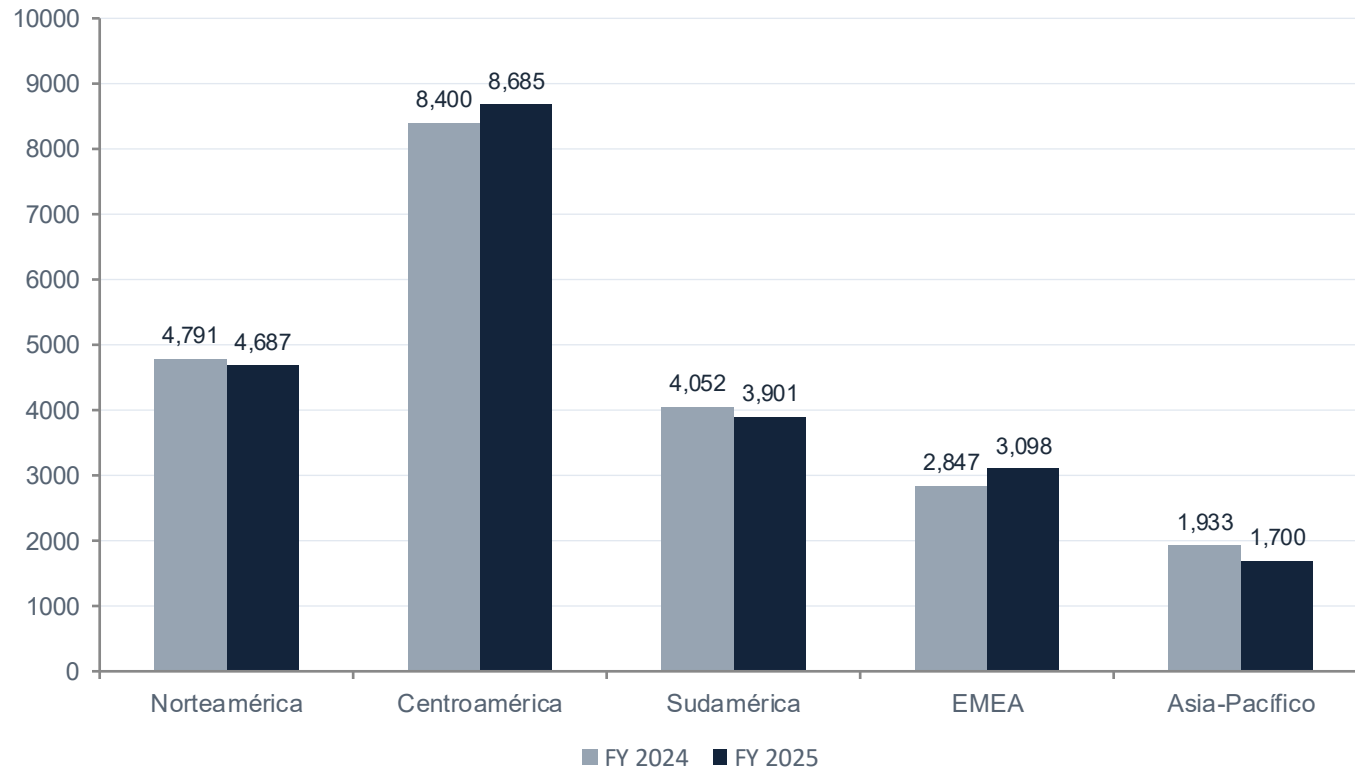
Región	FY24	FY25	Crec. org.
Norteamérica	14,655	14,207	-1.0%
Centroamérica	17,072	17,376	+5.0%
Sudamérica	12,423	11,954	+5.0%
EMEA	9,003	9,502	+3.0%
Asia-Pacífico	6,196	5,693	-7.0%
Exportación global y Holding	418	588	+6.0%
AB InBev mundial	59,768	59,320	+2.0%

Lectura por región

Centroamérica y Sudamérica lideran con +5% orgánico; EMEA aporta +3%. Norteamérica (-1%) y Asia-Pacífico (-7%) restan. El crecimiento orgánico de +2% mundial se diluye al reportar en US\$ por el efecto cambiario.

EBITDA normalizado y márgenes por región · FY24 vs. FY25

EBITDA normalizado por región (US\$ M)



Región	Mg. EBITDA FY24	Mg. EBITDA FY25	Crec. org.
Norteamérica	32.7%	33.0%	+0.1%
Centroamérica	49.2%	50.0%	+7.0%
Sudamérica	32.6%	32.6%	+7.7%
EMEA	31.6%	32.6%	+6.9%
Asia-Pacífico	31.2%	29.9%	-8.9%
AB InBev mundial	35.1%	35.8%	+4.9%

Lectura por región

Centroamérica es la joya: ~30% de los ingresos pero el mayor EBITDA absoluto y margen de 50%. EMEA gana un punto de margen. Asia-Pacífico es el punto débil: cae -8.9% orgánico y pierde 1.3 pp de margen.

Partidas no recurrentes sobre EBIT y de asociadas

Concepto (US\$ M)	FY 2024	FY 2025
Reestructuración	-156	-116
Disposición de negocios y activos (incl. deterioros)	+181	-274
Reclamos y costos legales	0	-53
Costos por adquisiciones (combinaciones de negocios)	0	-5
Partidas no recurrentes en EBIT	+25	-449
Participación no recurrente en resultado de asociadas	+104	+9

Por qué importa

- Las partidas no recurrentes pasaron de un aporte de +US\$25 M en FY24 a un cargo de -US\$449 M en FY25.
- El giro lo explica la línea de disposición de negocios y activos: en FY24 hubo ganancias; en FY25, deterioros (impairments) por -US\$274 M.
- Estas partidas se excluyen del EBIT y de la utilidad "normalizados" / "subyacentes": por eso el resultado subyacente sigue creciendo aunque el reportado absorba estos cargos.
- Para el analista: revisar la naturaleza del deterioro — si es un activo puntual o señal de un mercado estructuralmente débil.

Resultado financiero neto, recurrente y no recurrente

Resultado financiero neto (US\$ M)	FY 2024	FY 2025
Gasto neto por intereses	-2,704	-2,566
Acumulación (accretion) e intereses sobre pensiones	-811	-821
Otros resultados financieros	-843	-893
Resultado financiero neto	-4,358	-4,280

Resultado financiero NO recurrente (US\$ M)	FY 2024	FY 2025
Mark-to-market (instrumentos sobre acciones propias)	-1,211	+395
Ganancia/(pérdida) por redención de bonos y otros	+216	+28
Resultado financiero neto no recurrente	-995	-185

Lectura analítica

- El resultado financiero neto recurrente mejora: -US\$4,280 M en FY25 vs. -US\$4,358 M en FY24, gracias a un menor gasto neto por intereses (gestión activa de la deuda y refinanciaciones).
- El componente no recurrente mejora con fuerza: de -US\$995 M a -US\$185 M. La clave es el mark-to-market de los instrumentos derivados sobre acciones propias (~100.5 M de instrumentos): la acción de AB InBev subió de €48.25 a €54.90 durante FY25, lo que convirtió la pérdida de FY24 en una ganancia contable.
- Para el analista: el mark-to-market es volátil y no operativo — se excluye del resultado subyacente. Lo relevante es la tendencia del gasto por intereses recurrente, que va a la baja.

Gasto por impuesto y tasas efectivas

US\$ 2,850 M

Gasto por impuesto FY25 (vs US\$ 3,152 M en FY24)

26.1%

Tasa efectiva FY25 (vs 31.1% en FY24)

26.0%

Tasa efectiva normalizada FY25 (vs 26.5%)

Lectura analítica

- La tasa efectiva reportada cae con fuerza, de 31.1% a 26.1%. Buena parte de esa caída se explica por las partidas no recurrentes (que distorsionan el numerador y el denominador del cálculo IFRS).
- La tasa efectiva normalizada — la que mide la carga fiscal del negocio recurrente — es mucho más estable: 26.0% en FY25 vs. 26.5% en FY24. Es el dato que el analista debe usar para proyectar.
- El gasto por impuesto en términos absolutos baja –US\$302 M pese a una mayor utilidad antes de impuestos: combinación de una menor tasa normalizada y del efecto de las partidas no recurrentes.
- Riesgo a vigilar: la tributación de multinacionales (p. ej. el impuesto mínimo global del 15%) puede presionar la tasa normalizada al alza en próximos ejercicios.

De la utilidad reportada al EPS subyacente · FY24 vs. FY25

Puente: utilidad atribuible → utilidad subyacente

Utilidad subyacente (US\$ M)	FY 2024	FY 2025
Utilidad atribuible a accionistas	5,855	6,837
Impacto neto de partidas no recurrentes	+1,062	+499
Impacto de hiperinflación (IAS 29)	+145	+74
Utilidad subyacente	7,061	7,410

Puente: EPS básico → EPS subyacente

EPS (US\$ por acción)	FY 2024	FY 2025
EPS básico	2.92	3.45
Impacto de partidas no recurrentes	+0.53	+0.25
Impacto de hiperinflación	+0.07	+0.04
EPS subyacente	3.53	3.74
Impacto de conversión cambiaria	0.00	+0.13
EPS subyacente en moneda constante	3.53	3.86

Lectura analítica

- La utilidad subyacente (excluye partidas no recurrentes e hiperinflación) crece de US\$7,061 M a US\$7,410 M (+4.9%): es la medida "limpia" de la rentabilidad recurrente.
- El EPS subyacente sube de US\$3.53 a US\$3.74 (+6.0%) — más que la utilidad subyacente — gracias a la recompra de acciones: el número promedio de acciones bajó de 2,003 M a 1,984 M.
- Clave para el analista: el efecto cambiario restó US\$0.13 por acción. En moneda constante el EPS subyacente habría sido US\$3.86 (+9.4%): el negocio subyacente crece bastante más de lo que muestra la cifra reportada en US\$.

Del EBITDA normalizado a la utilidad atribuible

Concepto (US\$ M)	FY 2024	FY 2025
EBITDA normalizado	20,958	21,223
Depreciación, amortización y deterioro	-5,496	-5,369
EBIT normalizado	15,462	15,854
Partidas no recurrentes sobre EBIT	+25	-449
Resultado financiero neto (recurrente)	-4,358	-4,280
Resultado financiero neto no recurrente	-995	-185
Resultado de asociadas (incl. no recurrente)	+433	+387
Impuesto sobre la renta	-3,152	-2,850
Utilidad del periodo	7,416	8,477
Participación no controladora	-1,561	-1,640
Utilidad atribuible a accionistas de AB InBev	5,855	6,837

Cómo leer la cascada

- Del EBITDA normalizado de US\$21,223 M se llega a una utilidad atribuible de US\$6,837 M tras depreciación, partidas no recurrentes, gasto financiero, impuestos y minoritarios.
- La depreciación, amortización y deterioro baja levemente (-US\$5,369 M vs. -US\$5,496 M): menor presión sobre el EBIT.
- El menor resultado financiero no recurrente (-US\$185 M vs. -US\$995 M) es el factor que más impulsa la utilidad reportada de FY25.
- La utilidad atribuible crece +16.8% reportado, pero recuérdese que la utilidad subyacente — la métrica recurrente — crece +4.9%.

Estado de flujos de efectivo · FY 2024 vs. FY 2025

Concepto (US\$ M)	FY 2024	FY 2025	Lectura
Flujo de operación antes de capital de trabajo	21,406	21,637	Generación operativa estable y alta
Flujo de efectivo de actividades de operación	15,055	14,883	Tras intereses e impuestos pagados
CapEx (PP&E e intangibles)	-3,863	-3,656	Inversión disciplinada, a la baja
Flujo de caja libre (FCF, estimado)	11,192	11,227	FCF estable ~US\$11,200 M
Flujo de actividades de inversión	-3,259	-3,436	Sin adquisiciones relevantes
Dividendos pagados	-2,672	-4,543	Fuerte aumento del dividendo
Recompra de acciones	-937	-2,301	Recompra más que duplicada
Repago neto de deuda	-3,830	-2,460	Continúa el desapalancamiento
Flujo de actividades de financiamiento	-9,854	-11,450	Mayor retorno al accionista
Variación neta de efectivo	+1,942	-3	Caja prácticamente estable en FY25

Tesis de caja: AB InBev genera ~US\$11,200 M de flujo de caja libre al año y en FY25 lo destinó casi íntegramente a accionistas (US\$6,844 M en dividendos + recompras) y a reducir deuda.

Fuente: AB InBev External Results 4Q25 — Estado de Flujos de Efectivo. FCF estimado = flujo de operación - CapEx. Repago neto de deuda = repagos - nuevos préstamos.

Estado de situación financiera · 31-dic-2024 vs. 31-dic-2025

Concepto (US\$ M)	2024	2025
ACTIVO		
Goodwill	110,479	117,908
Activos intangibles	40,034	41,985
Propiedad, planta y equipo	23,503	23,664
Inversión en asociadas	4,612	5,002
Otros activos no corrientes	5,009	5,480
Total activo no corriente	183,637	194,039
Inventarios	5,020	5,107
Cuentas por cobrar y otros	5,270	6,161
Efectivo y equivalentes	11,174	11,638
Otros activos corrientes	1,535	1,864
Total activo corriente	22,999	24,769
Total activo	206,637	218,808

Concepto (US\$ M)	2024	2025
PASIVO Y PATRIMONIO		
Patrimonio atribuible a accionistas	78,237	87,287
Participación no controladora	10,463	10,449
Total patrimonio	88,700	97,736
Deuda financiera no corriente	70,720	72,128
Otros pasivos no corrientes	14,151	14,468
Total pasivo no corriente	84,871	86,596
Deuda financiera corriente + sobregiros	1,449	899
Cuentas por pagar y otros	23,804	25,455
Otros pasivos corrientes	7,813	8,121
Total pasivo corriente	33,066	34,475
Total pasivo	117,937	121,071
Total pasivo y patrimonio	206,637	218,808

Lectura: el activo crece a US\$218,808 M, impulsado por el goodwill (~54% del activo) — herencia de las grandes adquisiciones. El patrimonio sube a US\$97,736 M y la deuda corriente se reduce: balance sólido pero intensivo en intangibles.

Fuente: AB InBev External Results 4Q25 — Estado de Situación Financiera. Algunas líneas se agruparon ("Otros") para mayor legibilidad.

Ratios financieros para el inversionista · FY23-FY25

Indicador	FY 2023	FY 2024	FY 2025	Tendencia
Margen bruto	53.9%	55.3%	55.9%	↑ +2.0 pp
Margen EBITDA normalizado	33.6%	35.1%	35.8%	↑ +2.2 pp
Margen EBIT normalizado	24.6%	25.9%	26.7%	↑ +2.1 pp
Ingreso por hectolitro (US\$/hl)	101.6	103.8	105.7	↑ premiumización
EBITDA normalizado por hectolitro (US\$/hl)	34.2	36.4	37.8	↑ valor por hl
Tasa de impuesto efectiva normalizada	—	26.5%	26.0%	→ estable
Deuda neta / EBITDA normalizado (estimado)	—	≈2.9x	≈2.9x	→ estable
Retorno sobre patrimonio (ROE, atribuible)	—	7.5%	7.8%	↑ leve
Flujo de caja libre / EBITDA normalizado	—	53.4%	52.9%	→ alta conversión
Capital devuelto al accionista (US\$ M)	—	3,609	6,844	↑ casi x2
EPS subyacente (US\$)	3.05	3.53	3.74	↑ +22.6%

Fuente: AB InBev External Results 4Q25 y 4Q24. Ingreso/hl, EBITDA/hl, deuda neta/EBITDA, ROE, FCF/EBITDA y capital devuelto calculados por Zumma LC&S a partir de los archivos; deuda neta = deuda financiera total – efectivo.

Conclusiones para el inversionista

Síntesis del ejercicio

- Modelo de crecimiento por valor: volúmenes a la baja (-2.3% orgánico) pero ingreso por hectolitro y márgenes en máximos — premiumización y precio mandan.
- Rentabilidad como motor: margen EBITDA normalizado de 35.8% y EBIT de 26.7%, ambos +2 pp en dos años; EBIT crece +7.0% orgánico.
- Caja y disciplina: ~US\$11,200 M de flujo de caja libre, fuerte aumento de dividendos y recompras (US\$6,844 M devueltos) y continuidad del desapalancamiento.
- El reportado esconde al subyacente: el efecto cambiario resta; en moneda constante el EPS subyacente crece +9.4% frente al +6.0% reportado.

Puntos de atención

- Asia-Pacífico: EBITDA -8.9% orgánico y pérdida de margen — la región más débil, a vigilar.
- Partidas no recurrentes: en FY25 restaron -US\$449 M (deterioros); revisar su naturaleza.
- Balance intensivo en intangibles: el goodwill es ~54% del activo — sensible a futuros deterioros.
- Alcance del análisis: los archivos no incluyen datos por marca ni de cuota de mercado; el análisis es financiero y por región.

En una frase:

AB InBev cerró FY25 con ingresos reportados planos en US\$ pero con expansión clara de márgenes, utilidad y EPS subyacente, y un retorno de capital al accionista en máximos — un caso de calidad operativa frente a un entorno de volumen y divisas adverso.

Acerca de Zumma Ratings.

Zumma Ratings es una Empresa Clasificadora de Riesgo que presta sus servicios financieros en los mercados que se le requiera de manera privada, y en los mercados de El Salvador y Guatemala tanto para la clasificación de riesgo pública (requerimiento regulatorio) así como privada. Zumma Ratings se encuentra inscrita ante la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador (2001); en el Registro de Mercado de Valores de Guatemala y ante la Superintendencia de Bancos del mismo país (2017). La Sociedad se originó en Perú en 1996 bajo el nombre de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. Desde su fundación hasta el año 2000, mantuvo un acuerdo de asociación con Thomson Bankwatch, la clasificadora de riesgo más grande a nivel global para entidades financieras.

En noviembre de 2007, la Sociedad firmó un contrato de afiliación con Moody's Investors Service el cual finalizó en marzo de 2015 con la compra de las operaciones de Equilibrium Panamá y Perú por parte de Moody's; incluyendo el nombre comercial. Es por ello que durante 2015, se materializó el cambio de razón social de la Sociedad en El Salvador (de Equilibrium a Zumma Ratings) y la adquisición de la misma por un nuevo grupo de Accionistas con amplia experiencia internacional en materia de calificación de riesgo.

La calificación de riesgo surge de la necesidad de contar con un sistema de categorización que permitiera identificar - de manera confiable - el perfil crediticio y/o la calidad de los instrumentos de oferta pública que circulan en los mercados de valores. Al respecto, producto de los distintos movimientos económicos y financieros a lo largo de los últimos años, es mayor el interés por parte de las empresas en clasificadas sin que necesariamente sean emisores de valores, sino que lo hacen a la luz de verificar los riesgos técnicos - operativos, crediticios, financieros y sectoriales que puedan estar limitando su gestión.

La categoría que se otorga refleja la opinión sobre la capacidad de pago y perfil crediticio de la entidad calificada. Dicha opinión es constantemente revisada durante la vigencia de la relación contractual, cuyo resultado es comunicado al mercado en caso de tratarse de una clasificación pública, y en caso de corresponder a un proceso de clasificación privado, la evaluación será sustentada sólo ante el Directorio o ejecutivos que la institución asigne.

CONTACTO

Clasificaciones públicas y privadas.



*Servicio de clasificación de riesgo privada aplica a toda la región.
Servicio de clasificación pública o regulatoria aplica en El Salvador y Guatemala.*

📍 EL SALVADOR
☎ Tel (503) 2275 4853 / 22754854 / 2524 5201
✉ zummaratings@zummaratings.com

📍 GUATEMALA
☎ Tel.: (502) 2215-4100
✉ smarin@zummaratings.com

CONTACTÉNNOS
☎ +503 7118-8970



Acerca de Zumma LC&S.

Somos una firma centroamericana dedicada a brindar servicios con valor agregado en la región a través de dos columnas: Formación Ejecutiva (Learning) - Consulting & Sustainability.

Zumma LC&S se formó el 3 de octubre de 2022 en El Salvador, sin embargo sus accionistas tienen más de 25 años de experiencia en el sector de clasificación de riesgo para empresas de diferentes sectores que participan o no en el mercado de capitales. Formación Ejecutiva en Alianza con ESAN Graduate School of Business (ESAN). ESAN se ubica dentro del TOP 7 para América Latina en el Ranking de la Revista América Economía. Igualmente ESAN ocupa el 1er puesto en el ranking para Perú en el prestigioso QS World University Rankings. En el año 2024 Zumma LC&S continuó ampliando su red de alianzas y firmó un acuerdo de cooperación con la empresa Personaz, firma con amplia experiencia internacional en consultoría relacionada con sistemas de sostenibilidad, doble materialidad, certificaciones GRI (Global Reporting Initiative). Del mismo modo Zumma LC&S en 2025 consolida una nueva alianza con “A2G” empresa consultora especialista en estrategias de sostenibilidad, acción climática, economía circular e inversión ASG. Estas colaboraciones refuerzan el compromiso de Zumma LC&S de ofrecer formación ejecutiva de excelencia, proporcionando herramientas y conocimientos clave para el éxito profesional en un entorno Empresarial dinámico y desafiante.

Alianzas comerciales para Centroamérica



CONTACTO.

Formación ejecutiva y consultoría.



VISÍTANOS

Edificio Gran Plaza Oficina 304
Boulevard Sergio Vieira de Mello.
San Salvador, El Salvador

El Salvador



LLÁMANOS

(503) 2298-9951
(503) 7495-6316
(503) 6064-9745



CONTÁCTANOS

zummalcs@outlook.com
carlos.pastor@zummalcs.com
jandres@zummalcs.com
jackiedechacon@zummalcs.com

ANÁLISIS DE RESULTADOS ANUALES

Anheuser-Busch InBev

Resultados FY 2025 · Comparativo FY 2023 — FY 2024 — FY 2025

US\$ 59,320 M

Ingresos FY25 · +2.0% orgánico

US\$ 21,223 M

EBITDA normalizado · margen 35.8%

US\$ 3.74

EPS subyacente · +6.0% (+9.4% mon. const.)

US\$ 6,837 M

Utilidad atribuible a los accionistas

Preparado por Zumma Ratings y Zumma LC&S | Dirigido al mercado en general.

Fuente: AB InBev External Results 4Q25 y 4Q24. Cifras en US\$ · Mayo 2026